

**CONDICIONES DE EXITO
PARA UNA REFORMA FINANCIERA**

Claudio González Vega

Noviembre 1992

Agricultural Finance Program
Department of Agricultural Economics
and
Rural Sociology
The Ohio State University
2120 Fyffe Road
Columbus, Ohio 43210-1099

Abstract

This paper examines conditions for success of a financial reform. Special attention is devoted to a clear definition of the objectives for reform. These objectives spring, in turn, from the view of finance either as a mechanism for market integration or as a fiscal tool. The shortcomings of finance as a fiscal instrument are examined. The components of a market-oriented reform are identified.

CONDICIONES DE EXITO PARA UNA REFORMA FINANCIERA¹

Claudio González Vega²

I. Regularidades económicas

A la hora de emprender una reforma financiera con probabilidades de ser exitosa, una perspectiva útil es preguntarse: "¿Dentro de cinco o de diez años, cómo será evaluada esta reforma?" Hacer una evaluación de cualquier proceso de reforma de políticas económicas no es tarea fácil. Como en cualquier otra evaluación, habría que preguntarse: "¿Qué hubiese pasado de no haberse llevado a cabo la reforma?" La respuesta a esta pregunta no se podrá conocer con exactitud nunca, ya que se trata de una situación hipotética. Uno puede intentar, sin embargo, aproximar una respuesta acertada mediante la observación de regularidades que se han presentado en procesos semejantes, en otros países, o en otros momentos en la historia económica del país en cuestión.

Las regularidades abundan en la historia económica reciente de los países en desarrollo. Un ejemplo dramático ha sido el fracaso de la planificación central y de los intentos de sustituir al mercado por los decretos de una burocracia centralizada, en

¹ Conferencia dictada en el Banco Central de la República Dominicana, el 10 de diciembre de 1991, con patrocinio del Programa Servicios Financieros Rurales. Publicada en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: Manejo Macroeconómico y Reforma Financiera*, Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales y Ohio State University, 1992.

² Profesor de Economía Agrícola y de Economía en Ohio State University. El autor agradece los comentarios de Adalgisa Adams, Persia Alvarez, Eduardo Lizano, Ada Pantaleón, Jeffrey Poyo y Rossanna Ruiz.

numerosos países en Europa del Este y en el mundo en desarrollo. Ya nadie se atrevería a recomendar el mandato de un órgano centralizado en sustitución del sistema de precios, para organizar la producción y asignar eficientemente recursos escasos.

El intervencionismo en el funcionamiento del mercado, mediante la distorsión y el control de los precios y de las cantidades, es otro ejemplo de fracaso de estrategias económicas en el mundo en desarrollo. Igualmente dañinos han sido el proteccionismo (el intento de favorecer a unos sectores de actividad económica con subsidios y privilegios, a costa de otros) y su hermano gemelo, el gremialismo (el intento de afectar la asignación de los recursos y los precios relativos desde la arena política y no a través de la oferta y la demanda). El intervencionismo, proteccionismo y gremialismo implicaron elevados costos sociales y destruyeron el dinamismo de la economía.

Los sistemas financieros de los países en desarrollo fueron organizados en el pasado básicamente desde esta perspectiva dirigista. El propósito fue controlar los precios (otorgar subsidios e imponer tributos a través de la inflación y de las tasas de interés) y controlar los montos (dirigir el crédito y supervisar el uso de los fondos) para promover a unos grupos de actividad económica (y política) a expensas de otros y fomentar usos particulares de los fondos. Como en casos semejantes, el intervencionismo excesivo en los mercados financieros condujo primero a la crisis y, luego, a diversos intentos de reforma en numerosos países en desarrollo (González Vega, 1992a). Estos intentos de reforma han sido exitosos en algunas partes y han fracasado en otras. Un análisis de las regularidades observadas permitiría identificar ingredientes de éxito para una reforma financiera como la que se intenta (1991) llevar adelante en la República Dominicana.

II. Evaluación de una reforma

¿Cómo se puede saber si una reforma financiera ha sido exitosa o no? Tal evaluación requeriría observar si los resultados que se perseguían con la reforma han sido alcanzados. Para ello sería necesario escoger indicadores apropiados y explicar las causas de los resultados. Entre éstas sería necesario identificar la posible existencia de precondiciones de éxito. ¿Cuán importante fue la existencia de tales precondiciones? ¿Se inició la reforma en el momento oportuno? ¿Hubo coordinación y consistencia entre la reforma financiera y otras acciones de política económica? El éxito de la reforma depende no sólo de acciones en el campo financiero; acontecimientos y políticas no financieros también tienen un gran peso en el resultado final.

Por una parte, el éxito de la reforma puede verse comprometido por perturbaciones exógenas inesperadas (*shocks*) que aumentan las presiones sobre un sistema en transición. Por otra parte, el éxito será menos probable cuando las interacciones con otras políticas no financieras no han sido tomadas en cuenta en el diseño de la reforma o cuando en el curso de su ejecución han surgido inconsistencias con otras áreas de la política económica. Finalmente, la reforma puede fracasar cuando no ha contado con suficiente apoyo político y en su ejecución se ha vuelto vulnerable a las influencias de los grupos de presión afectados.

Un aspecto fundamental es la escogencia de los instrumentos de política apropiados para alcanzar los objetivos propuestos. La consistencia entre el diseño del programa de reforma y los objetivos planteados aumenta las probabilidades de éxito. Si no hay esta consistencia, los objetivos se alcanzarán sólo parcialmente y, en el proceso, surgirán nuevas

distorsiones que aumentarán innecesariamente el costo social de la reforma.³ La respuesta correcta a estas preguntas es importante a la hora del diseño de la reforma financiera, para anticipar dificultades y prevenir costos excesivos.

Para evaluar si los resultados han sido buenos o malos hay que partir de una definición clara y precisa de los objetivos. Los objetivos propuestos deben quedar debidamente definidos, deben ser compatibles entre sí, deben ser alcanzables y deben ser compartidos por una coalición amplia para que cuenten con suficiente apoyo político. Si éste es el caso, los resultados obtenidos deben ser evaluados en función de los objetivos propuestos.

III. Papel del sistema financiero

Con un alto grado de abstracción, al sistema financiero se le pueden asignar dos tipos de funciones básicas:

- (a) el sistema financiero puede fungir como un mecanismo de integración de los mercados de una economía y
- (b) el sistema financiero puede servir como instrumento fiscal.

El sistema financiero es un componente crítico de la infraestructura institucional necesaria para que los demás mercados de una economía funcionen bien. Un buen desempeño del sistema financiero mejora la operación de otros mercados de bienes, servicios y factores de la producción. Esta función de integración de mercados se logra por medio de

³ Estos principios neoclásicos de intervención óptima en los mercados han sido ampliamente utilizados para evaluar la política comercial (Bhagwati, 1971).

la monetización de la economía, la intermediación financiera y los mecanismos para el mejor manejo del riesgo (González Vega, 1992b).

Como instrumento fiscal, el sistema financiero sirve para captar impuestos y para otorgar subsidios (implícitos y explícitos). Esta función tributaria puede darse abiertamente, a través de gravámenes a los intereses devengados por los depositantes o a las utilidades de los intermediarios o con tasas sobre los servicios prestados (timbres), o indirectamente, a través del impuesto inflacionario (que erosiona el poder de compra de los activos financieros con rendimientos fijos), la sobrevaluación de la moneda nacional (que favorece al sistema financiero extranjero), los encajes obligatorios no suficientemente remunerados y la regulación de las tasas de interés que se pueden pagar por los depósitos (con lo que se expropia parte del rendimiento de los ahorrantes). Mientras que los impuestos explícitos usualmente gravan al sector financiero con una tasa baja y tienen un impacto no muy distorsionante los impuestos implícitos tienden a ser bastante perjudiciales.

Los subsidios se otorgan, a la vez, con tasas de interés artificialmente bajas, el acceso preferencial al crédito y las exoneraciones de impuestos a los intermediarios financieros. Esta es una función fiscal de promover unos sectores de actividad económica a expensas de otros y una función de planificación, al sustituir los mecanismos del mercado por la decisión administrativa en la asignación del crédito. Con frecuencia, el sector público se convierte en el beneficiario de participaciones crecientes en la repartición del crédito interno, desplazando (*crowding out*) al sector privado en las carteras de los bancos.

IV. Impuestos y subsidios

Como todo impuesto, los gravámenes a la actividad financiera generan una recaudación y crean incentivos para la evasión a su incidencia. Típicamente esta recaudación es utilizada para financiar al sector público (Gobierno Central y entes descentralizados). Una crisis financiera es usualmente precedida por un aumento desmedido en la participación del sector público en la repartición del crédito interno. Con mucha frecuencia, además, estos impuestos son utilizados para sufragar los subsidios al sector privado canalizados a través del crédito a tasas de interés concesionales. Este subsidio es altamente regresivo, ya que el monto de la transferencia gratuita implícita en el crédito subsidiado depende proporcionalmente del monto del préstamo. Así, los deudores más grandes reciben los subsidios mayores. Cuando no se cobran vigorosamente los préstamos se termina regalando, además, el principal. Por otra parte, con frecuencia se da una elevada concentración de la cartera, cuando unos pocos deudores (los más grandes) disfrutan de una elevada proporción de los montos desembolsados. Típicamente, un 10 por ciento del número de deudores captura más del 80 por ciento de los saldos prestados (González Vega, 1987).

Además de sufragar el déficit fiscal y de subsidiar a deudores privilegiados, los impuestos implícitos a la intermediación financiera generan ingresos que permiten, sobre todo en bancos estatales, remuneraciones excesivas al personal (sobre todo cuando los sindicatos de empleados bancarios son fuertes, como en Costa Rica). Estos salarios excesivos aumentan los costos de los bancos y el margen de intermediación financiera, elevando el costo del crédito y disminuyendo la remuneración al depositante. La recaudación de estos impuestos ha sido utilizada, además, para el salvamento de bancos y

otras instituciones financieras en problemas, en beneficio de depositantes y de accionistas que no fueron suficientemente cuidadosos en el manejo de la institución. Estos subsidios implícitos también tienen una incidencia distorsionante sobre la operación del sistema.

La disminución en el rendimiento o el aumento en los costos de los instrumentos financieros afectados por estos impuestos crean incentivos para su evasión.⁴ El impuesto puede ser eludido cuando el agente económico no se coloca en la situación en que tiene que pagarlo (es decir, no utiliza los servicios financieros correspondientes). En el caso del sistema financiero, los impuestos son fáciles de eludir, en vista de que existen buenos sustitutos a sus servicios de depósito: monedas extranjeras, mercados paralelos, inventarios de bienes y especulación en bienes raíces. Esta facilidad para evadir el impuesto lo hace, sin embargo, socialmente costoso.

Tal es el caso, por ejemplo, de los encajes no remunerados. Los encajes son un impuesto que permite capturar una porción de los fondos movilizados y destinarla para propósitos fiscales (Brock). El encaje le permite al Banco Central financiar al Gobierno con menos presiones inflacionarias que con una expansión neta del crédito interno. Como todo impuesto, el encaje tiene una incidencia sobre los ahorrantes, deudores e intermediarios financieros, que depende de las elasticidades respectivas. Al tener los ahorrantes una oferta de depósitos muy elástica, en vista de sus múltiples opciones, es poco lo que la remuneración al depositante puede disminuir. Esto se reflejará en un pequeño ajuste en

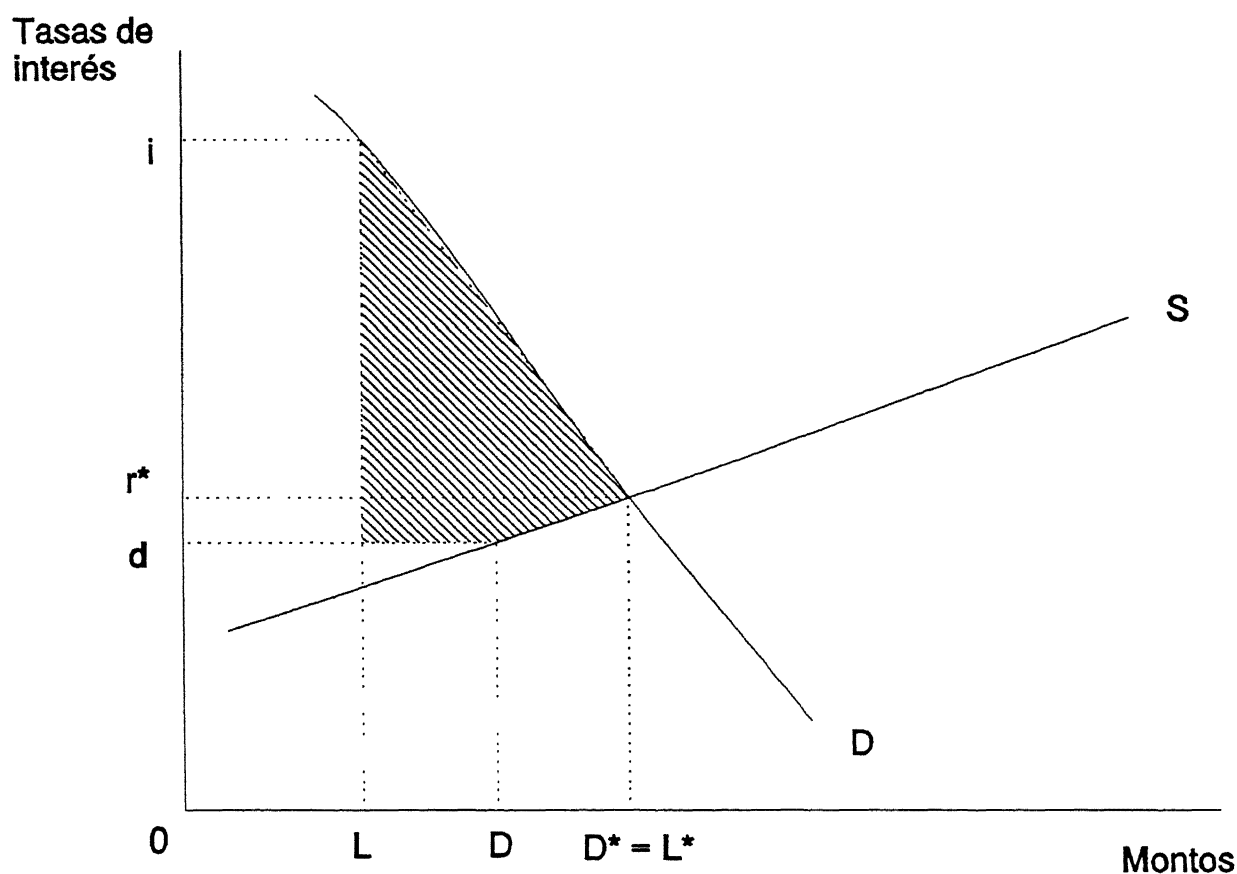
⁴ Estos intentos de evasión utilizan recursos reales escasos que son extraídos del proceso productivo. De la misma manera, los subsidios estimulan a los agentes económicos a destinar recursos reales a capturarlos, los que son distraídos de la actividad propiamente productiva, disminuyendo el producto nacional (Bhagwati, 1982).

las tasas pasivas y una fuerte contracción de la captación de depósitos. La mayor parte de la incidencia recaerá, por lo tanto, sobre los deudores, en la forma de un aumento fuerte en el costo del crédito.

El Gráfico 1 muestra que en ausencia de encajes, de costos de transacciones y de utilidades de los bancos, la tasa de interés sería r^* , el monto de depósitos D^* y el monto de préstamos L^* , igual a los depósitos movilizados. Un encaje reduciría la remuneración al depositante hasta d , los depósitos movilizados a D y los préstamos otorgados hasta L , inferiores a D en el monto del encaje. La tasa de interés cobrada a los deudores aumentaría hasta i . La consecuencia de este impuesto ($D - L$) sería una reducción y encarecimiento del crédito al sector privado. La zona sombreada en el Gráfico 1 muestra la disminución del bienestar del sector privado con el encaje, debido a la pérdida de eficiencia, la que podría ser compensada sólo por la utilidad que pueda derivarse de los usos de la recaudación por parte del sector público. Típicamente la rentabilidad social marginal de estos usos es baja. El encaje produce desintermediación en el sector formal, compensada solo en parte por la expansión de la intermediación no regulada, no sujeta a encajes.

Límites al monto máximo de crédito a otorgar equivalen a un encaje marginal del 100 por ciento y desestimulan la movilización de depósitos. Cuando, como en la República Dominicana, el encaje va unido a parámetros para la asignación del crédito, se tiene no sólo una función tributaria (impuestos y subsidios implícitos) sino también una función de planificación (intento por dictar una determinada asignación de los recursos). Es en este tipo de intervención donde la experiencia muestra los mayores fracasos.

Gráfico 1.
Incidencia del Encaje



El intento por dirigir el crédito ha incrementado sustancialmente los costos de transacciones para todos los participantes en los mercados financieros, pero prácticamente no ha tenido ningún impacto en la asignación de los recursos, en vista de la intercambiabilidad (*fungibility*) del crédito. En cualquier caso, nunca se pueden perseguir varios objetivos a la vez con un determinado instrumento de política. No se puede usar el encaje para el control monetario y la asignación del crédito. Hay que escoger. Lo preferible es eliminar el encaje selectivo.

Cuando se abusa de la función fiscal del sistema financiero tienen lugar efectos Laffer, es decir, una disminución de la recaudación, como consecuencia de una contracción mas

que proporcional en la base impositiva, resultado de los esfuerzos de evasión indicados. La evasión lleva tanto a una caída en la recaudación como a una pérdida de control de magnitudes importantes para las autoridades, al trasladarse los agentes económicos a los mercados no regulados. Así, se produce la paradoja de que, entre más fuertes y represivos sean los intentos de control, cada vez menos será lo efectivamente controlado por las autoridades.⁵

V. Objetivos de la reforma

Las probabilidades de éxito de una reforma financiera dependen de los objetivos que se persigan. Una posibilidad es intentar una reforma financiera con un propósito fiscal. El objetivo sería aumentar la capacidad de financiar el déficit fiscal, deteriorada con la evasión que resulta del exceso de control. Se escogerían niveles de los instrumentos de política que reconstituyan la base impositiva y permitan maximizar la recaudación. El propósito de las autoridades sería recuperar el control perdido. El éxito de una reforma con estas motivaciones puede ser sólo temporal.

Otra posibilidad es una reforma financiera para el desarrollo económico. Su objetivo sería promover las funciones de integración de mercados que le corresponden al sistema financiero. En este caso se buscaría gravar lo menos posible el funcionamiento del sistema financiero. Tal reforma reconocería el fracaso de la planificación central y la contracción del tamaño real del sistema que resulta con la represión financiera.

⁵ Esta pérdida de control es particularmente preocupante desde una perspectiva de supervisión prudencial, ya que si es difícil vigilar unas docenas de bancos en el sector formal, es mucho mas difícil todavía vigilar centenas de financieras en el sector no regulado.

Una reforma financiera para el desarrollo se interesaría por aumentar la eficiencia de la monetización, es decir, enfatizaría el funcionamiento de los mecanismos de pagos. Lo fundamental es contener la inflación. Más que una precondition, la estabilización macroeconómica que elimina la inflación debe ser una parte integral de la reforma financiera. Sin este componente clave, la reforma será solo parcial y con ello disminuirán sus probabilidades de éxito. Si bien un manejo macroeconómico eficaz contribuye al éxito de la reforma financiera, la ausencia de estabilidad de los precios no es razón, por otra parte, para no tomar acciones en ciertas áreas, particularmente en cuanto a la revisión de las tasas de interés. Con inflación habrá que esperar menos de una reforma financiera parcial, pero usualmente es peor no hacer nada.

La reforma financiera debe promover la intermediación, es decir, el traslado de poder de compra desde usos de bajo rendimiento hacia actividades de alta productividad. Esto se logra, en un mercado libre, mediante una reducción de los costos de transacciones. El indicador más apropiado del éxito de una reforma es una reducción del margen de intermediación financiera.

Los costos de transacciones de los participantes en los mercados financieros se reducirán con un mejoramiento del entorno institucional (e.g., un mejor sistema judicial para ejecutar contratos financieros); con un mejoramiento en el diseño de los intermediarios (e.g., con un movimiento hacia la banca múltiple); con mejores tecnologías financieras y con mejores políticas que ordenen la operación del sistema (González Vega, 1986).

El mejor mecanismo para la óptima asignación de los recursos (traslado de poder de compra) es el mercado, mediante el funcionamiento del sistema de precios (en este caso,

las tasas de interés). Una reforma financiera para el desarrollo buscaría eliminar distorsiones en los mecanismos para el traslado de poder de compra de unidades superavitarias a unidades deficitarias.

En un sistema financiero dominado por la banca surge el dilema de que, por un lado, para proteger la monetización, los bancos deben ser conservadores en la aceptación del riesgo y, por otro lado, para optimizar las consecuencias de la intermediación, deben ser agresivos en la búsqueda de proyectos de alto rendimiento y, de esa manera, de alto riesgo (McKinnon). La solución a este dilema está, por un lado, en la promoción de los mercados de capital, lo que podría resultar muy caro en una economía pequeña y, por otro lado, en la protección de la solidez y estabilidad de los bancos por medio de la supervisión prudencial. El énfasis de la supervisión se trasladaría desde el enforzamiento del antiguo régimen de controles legales y reglamentarios hacia la prevención de problemas de liquidez y solvencia y la minimización de instancias de azar moral (Camacho). En particular se buscaría eliminar los préstamos relacionaados y la concentración de la cartera.

Los objetivos de una reforma con un propósito fiscal no coinciden con la visión de una reforma financiera para el desarrollo. El propósito de esta última sería promover el uso del mercado y de los precios, en lugar del acto administrativo y del procedimiento burocrático, como mecanismos de asignación de recursos. Se buscaría abandonar las funciones de planificación a través del sistema bancario y permitir la libertad de fijación de tasas de interés y de otros precios en los mercados financieros. Se buscaría eliminar el control selectivo del crédito y promover la competencia en los mercados financieros. Una reforma financiera para el desarrollo reduciría los impuestos que gravan al sistema y

eliminaría la canalización de subsidios a través de la actividad financiera. Para promover la estabilidad macroeconómica y controlar la inflación, se aumentaría la autonomía del Banco Central, eliminando sus funciones parafiscales y de desarrollo, que crean expectativas de monetización (González Vega, 1992b). El encaje legal sería uniforme, a niveles mínimos. Para promover la solidez del sistema, se fortalecería seriamente a la Superintendencia de Bancos.

Para lograr estos propósitos es necesario revisar la legislación bancaria y modificar reglamentos y resoluciones en vigencia. Cambiar leyes no es suficiente, sin embargo. Se requiere todo un proceso de recordenamiento institucional. Lo mas urgente es una reubicación y fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos. Lo mas recomendable es una ubicación debajo de la Junta Monetaria, que permita una estrecha colaboración con el Banco Central. Se requiere, además, un proceso intenso de formación de recursos humanos especializados y esto toma tiempo. Igualmente necesario es un proceso de transferencia tecnológica.

En República Dominicana, a pesar de que existe un gran número de instituciones financieras, la competencia efectiva en el mercado es baja. La fragmentación existente del mercado financiero promueve el desperdicio a través de costos de transacciones excesivos. Esta fragmentación refleja el intento proteccionista de promover ciertas actividades y el intento intervencionista de controlar otras. Es indispensable reducir esta segmentación.

El propósito de introducir la banca múltiple no es simplemente permitir la generación de economías de escala. De hecho, el concepto de economías de escala es bastante difícil de interpretar en el caso de los mercados financieros, en vista de que los "productos"

financieros no son homogéneos. No necesariamente se puede esperar que con una duplicación de la cartera se puedan reducir los costos unitarios (por peso prestado). La calidad de un préstamo puede ser muy diferente a la de otro. Así, al aumentar la cartera de préstamos, puede ser que los costos unitarios de operación bajen, pero que los riesgos aumenten. Tanto los costos administrativos como los riesgos tienen que ser tomados en cuenta en esta decisión.

Lo atractivo de la introducción de la banca múltiple es la posibilidad de generar economías de ámbito o de producción conjunta (*economies of scope*). El manejo de la información es uno de los insumos principales en la actividad bancaria. La posibilidad de que los costos del manejo de la información disminuyan con la banca múltiple es su principal atractivo. Además, la posibilidad de realizar contratos financieros diversos bajo un mismo techo reduce los costos de transacciones del cliente y del intermediario. Una reducción de costos de transacciones es el objetivo principal de una reforma financiera para el desarrollo.

Por otra parte, no es conveniente forzar a todas las instituciones financieras existentes a convertirse en bancos múltiples. Lo que se necesita es que todas puedan participar en igualdad de condiciones. Si una entidad considera que puede permanecer competitiva siendo especializada, porque posee ventajas comparativas para operar en un nicho de mercado determinado, debe dársele esa oportunidad. La solución debe provenir del mercado; en este caso no es conveniente que las autoridades intenten manipular la estructura del sistema. Lo que se desea es un marco regulatorio que permita el surgimiento de formas eficientes de organización del mercado.

REFERENCIAS

- Bhagwati, Jagdish (1971), "The Generalized Theory of Distortions and Welfare", en J. Baldwin, et al., *Trade, Balance of Payments, and Growth: Papers in International Economics in Honor of Charles P. Kindleberger*.
- Bhagwati, Jagdish (1982), "Directly-unproductive Profit-seeking (DUP) Activities", *Journal of Political Economy*.
- Brock, Philip (1992), "Políticas del Banco Central y Ajuste Macroeconómico en una Economía Exportadora de Bienes Primarios", en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: Manejo Macroeconómico y Reforma Financiera*, Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales y Ohio State University.
- Camacho, Arnoldo R. (1992), "La Experiencia de Reforma Financiera y la Supervisión Prudencial en América Latina", en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: Manejo Macroeconómico y Reforma Financiera*, Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales y Ohio State University.
- González Vega, Claudio (1986), *Mercados Financieros Rurales en América Latina*, Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios y Proyecto Movilización de Ahorros Rurales.
- González Vega, Claudio (1987), "Crédito Agropecuario Artificialmente Barato: Redistribución al Revés", en Dale W Adams, Claudio González Vega y J.D. Von Pischke (eds.), *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La Nueva Visión*, San José: Ohio State University.
- González Vega, Claudio (1992a), "Financial Reform and Marginal Clientele in Developing Countries", Columbus: Ohio State University, ESO No. 1943.
- González Vega, Claudio (1992b), "República Dominicana: Reforma a sus Mercados Financieros", en Claudio González Vega (ed.), *República Dominicana: Manejo Macroeconómico y Reforma Financiera*, Santo Domingo: Programa Servicios Financieros Rurales y Ohio State University.
- McKinnon, Ronald (1989), "Macroeconomic Instability and Moral Hazard in Banking in a Liberalizing Economy", en Philip L. Brock, Michael B. Connolly y Claudio González Vega (eds.), *Latin American Debt and Adjustment*, New York, Praeger.